

# Tratamiento de los contratos como instrumentos derivados y coberturas contables: nuevo PGC vs. IFRS

Constancio Zamora Ramírez

Profesor Titular de la Universidad de Sevilla

Vocal de la Comisión de Principios Contables de AECA

## 1. Introducción

Entre todas las numerosas novedades del nuevo Plan General de Contabilidad (PGC) es la aparición de una regulación específica para el tratamiento de las coberturas contables. Estos mecanismos de registro, hasta ahora sólo regulados en la normativa bancaria en nuestro país, especialmente desde el momento en que esta se adaptó a la normativa internacional.

La normativa internacional desde hace casi una década abordó con profundidad la contabilidad de los instrumentos derivados, así como una serie de posibilidades previstas para cuando una empresa desarrollaba coberturas financieras y éstas ocasionaban volatilidades indeseadas en los resultados. Los dos referentes a nivel internacional han sido, por parte del IASB, el IAS 39 y en cuanto al ámbito americano, el SFAS 133, por parte del FASB. Por razones obvias del entorno en que nos encontramos y al que nuestra regulación ha sido objeto de adaptación, será el IAS 39 el que tomaremos como referencia en este trabajo.

El colofón de la adaptación de nuestra normativa contable a la europea, ha sido dado por la aprobación y posterior entrada en vigor del nuevo PGC. En este documento obviamente no puede esperarse una regulación en detalle

como en la normativa internacional. Incluso, como veremos, en la propia regulación del IASB encontramos que ciertos aspectos se encuentran poco desarrollados, con lo cual una empresa deberá contar con un extenso conocimiento sobre las prácticas existentes para poder contar con una contabilidad de coberturas correctamente practicada.

Por todo ello, el propósito de este artículo reside en mostrar la regulación acerca de la contabilidad de los instrumentos derivados, especialmente a los tipos de contratos que deben o no tratarse como tales. De igual forma también abordaremos los condicionantes para acceder a la contabilidad de coberturas, tema no tan tratado en la literatura, detallando todos aquellos aspectos que deberá desarrollarse más adelante casi con toda seguridad a través de resoluciones del ICAC. En cuanto a los distintos mecanismos de coberturas contables, no entraremos en profundidad por razones de extensión del trabajo, dejándolo como una continuación de este para más adelante.

## 2. El tratamiento contable de los instrumentos derivados

De forma idéntica al IAS 39, los instrumentos derivados forman parte de la cartera de negociación. Esto impli-

ca que deberán valorarse a valor razonable, incluyendo sus cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. En su momento, a finales de los años 90, este tratamiento supuso una fuerte polémica puesto que obligaba a las empresas a mostrar todas sus posiciones en estos instrumentos en el balance. El propósito es que se muestren visibles en el balance todos estos contratos. La única forma de cumplir con esto era medirlos contablemente a sus valores razonables, puesto que los criterios contables tradicionales (principios de devengo y precio de adquisición) no se mostraban con un valor apropiado y muchos menos los riesgos que implicaban para los resultados y el patrimonio de la empresa.

Por otro lado, había que adoptar una posición respecto a qué contratos iban a ser considerados como derivados. Por ello, la propia regulación contable, tanto el PGC como el IAS 39, enumeran una serie de condiciones bajo las cuales cualquier relación contractual que cumpla estas características debe mostrarse en balance a su valor razonable, puesto que se considerará derivado:

**1. Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios**

**de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieras no han de ser específicas para una de las partes del contrato.**

La primera parte de esta condición es obvia, haciendo clara referencia al subyacente. Así, un contrato, como una compra a plazo, cuyo precio de ejercicio sea el del mercado al vencimiento, no experimentará cambios de valor y, por consiguiente, no se tratará contablemente como un derivado. Mientras que si el precio de ejercicio se acuerda desde el primer momento, el contrato experimentará cambios de valor en función de la evolución que en el mercado experimente el precio del subyacente. Por otro lado, la segunda parte de esta condición hace referencia fundamentalmente a los contratos de seguro. Es decir, en un contrato de seguro existe una contingencia (más que variable) que condicionará su valor: la existencia de un incendio, un robo, fallecimiento, responsabilidad civil, etc. Cuando se especifica que la variable no financiera “no sea específica” de una de las partes de contrato, está excluyendo precisamente a los contratos de seguro.

**2. No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.** En definitiva, que el contrato se caracterice por un apalancamiento elevado. Así por ejemplo, quedarían excluidos del tratamiento de los instrumentos derivados los *forwards* prepagables, por no cumplir esta condición.

**3. Se liquida en una fecha futura.** Es decir, al vencimiento del contrato se producirá una liquidación que, tanto si se realiza por entrega como por diferencias, obligará a que el con-

trato se refleje en balance a su valor razonable.

### 3. Los derivados implícitos

Así pues, de cumplirse con estas tres características, deberá tratarse el contrato como un derivado, a valor razonable en balance. Incluso, el contrato no tiene porqué entenderse como un derivado desde el punto de vista financiero. En muchos casos habrá que tratar cláusulas que funcionan como derivados en contratos que no lo son. Son los llamados derivados implícitos o incorporados. El ejemplo clásico se trata de las obligaciones convertibles. Estos empréstitos incorporan una opción *call* para el tenedor de los títulos, para convertirlos en acciones del emisor. En consecuencia esta *call* deberá mostrarse a valor razonable, separada del bono, en balance. El bono, por su parte, se tratará como corresponda a la categoría de instrumentos financieros a la que pertenezca. Ejemplos de derivados incorporados existen muchos, pero no siempre deberemos segregarlos. Para ellos deberán cumplirse tres características simultáneamente:

- **Un instrumento independiente con las mismas condiciones que las del derivado implícito cumpliría la definición de instrumento derivado.**
- **El instrumento híbrido no se valora por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.** Obviamente en este caso el derivado estaría siendo mostrado en balance, junto con el contrato principal, y a valor razonable, luego no resultaría necesaria la separación.
- **Las características y riesgos económicos inherentes al derivado implícito no están estrechamente relacionados con los del contrato principal.** Esta condición puede resultar la más compleja de evaluar. Casi cualquier relación contractual está sujeta a la inclusión de acuerdos que hacen variar los flujos de

efectivo del contrato, tal y como lo hace un derivado, pero el propósito de la norma es segregarse ese acuerdo o cláusula, sólo cuando exista una diferencia notable en cuanto a riesgos y naturaleza. Así por ejemplo, en una venta en divisas a un cliente extranjero no se segregaría el compra del “forward” implícita en el contrato. Tampoco en un préstamo a tipo variable la indicación del mismo a un índice de tipos de interés, o la inclusión de *caps* o *floors* a la evolución de dicho índice. En este aspecto debemos recurrir a la normativa internacional para encontrar detalles de cuando un derivado implícito debe segregarse o no. En la tabla 1 se muestra una síntesis de la posición del IAS 39 al respecto (párr. GA 27 y ss.). (Tabla 1)

### 4. Excepciones a la consideración contable de instrumento derivado

Aparece por otro lado un problema adicional a raíz de que numerosas relaciones contractuales en la empresa se articulan mediante acuerdos que cumplirían las tres condiciones citadas para que se traten contablemente como derivados. Tanto el PGC como el IAS 39 tienen como propósitos excluirlos de dicho tratamiento y que bien queden fuera de balance (como compromisos en firme) o, de registrarse, como meros anticipos frente a clientes o proveedores. Para ello, el activo subyacente debe tener carácter no financiero y el contrato efectuarse de acuerdo con las necesidades de compra, venta o utilización de dichos activos por parte de la empresa. Es decir, aún podrían quedar contratos donde la empresa soportaría riesgos de forma similar a un derivado, pero por tener una estrecha relación con la actividad, no se mostrarían en balance como tales. Así por ejemplo, para una empresa de refinado de petróleo, la compra a plazo de 10 millones de

Tabla 1		
Contrato Principal	Derivado Incorporado	Condiciones para no separar
PATRIMONIO	Opciones de recompra del emisor o venta para el tenedor	SIEMPRE SE SEPARAN, desde la perspectiva del tenedor de las acciones o participaciones. Desde la perspectiva del emisor de las acciones, el derivado implícito <i>puede</i> tratarse de un instr. patrimonio.
CONTRATOS COMERCIALES DE SERVICIOS Y ACTIVOS NO-FINANCIEROS	Revisión de Precios	- Siempre que se basen en precios o índices relacionados con el contrato.
	Floors, Caps, Collars	- Que se encuentren fuera de dinero en la contratación. - No se encuentren apalancados.
	Precios expresados en divisas ( <i>válido tb. para seguros</i> )	- No esté apalancado, no contenga un componente de opción. - La moneda funcional de alguna de las partes sustanciales del contrato; - La moneda en la cual el precio del bien o servicio relacionado que se adquiere o entrega está habitualmente denominado para transacciones comerciales en todo el mundo; - Una moneda utilizada comúnmente para adquirir o vender elementos no financieros en el entorno económico donde tiene lugar la transacción.
ARRENDAMIENTOS	Un índice inflación	- Siempre que el arrendamiento no esté apalancado y - El índice se refiera a la inflación del entorno económico de la entidad.
	Cuotas contingentes por ventas realizadas o en tasas de interés variables.	
DEUDA	Cláusulas de revisión de intereses en función de tipos o índices de interés o inflación	- El tenedor recupere de manera sustancial la inversión. - El derivado implícito pueda, por lo menos, duplicar la tasa de rentabilidad inicial del tenedor sobre el contrato anfitrión de forma que dé lugar a una tasa de rentabilidad que sea, por lo menos, el doble del rendimiento en el mercado por un contrato con las mismas condiciones que el contrato anfitrión. - Índice de inflación del entorno económico y usado frecuentemente.
	Cláusulas de revisión de intereses en función de riesgo de crédito	- Siempre que estén en función del riesgo de crédito del emisor del título de deuda
	Opciones de compra, venta, rescate, prepago	- Siempre que el precio fijado sea aproximadamente igual al coste amortizado.
	Pagos anticipados de instrumentos segregados de principal o intereses	- Inicialmente sea el resultado de la separación del derecho a recibir flujos de efectivo contractuales de un instrumento financiero que, en y por sí mismo, no contenga un derivado implícito; - No contenga ninguna condición que no esté también presente en el contrato de deuda anfitrión original.
	Amortización e intereses expresados en distintas divisas	- No exista "opcionalidad".
	Prórroga vencimiento	- Siempre que exista un ajuste al interés de mercado en el momento de la prórroga.
	Floors, Caps, Collars	- Que se encuentren fuera de dinero en la contratación. - No se encuentren apalancados.

barriles de petróleo a otra empresa extractora, no debería mostrarse a valor razonable en balance, incluso no figurar, siempre que sea para sus necesidades de producción. Tampoco una empresa de fabricación y suministro de hormigón debería dar el tratamiento de un derivado cuando entrega a un proveedor de cemento una cantidad de efectivo por el derecho a recibir un determinado suministro a un precio cerrado. No obstante, esto no quita que de estos contratos se de cumplida información en la memoria.

Las especificaciones relativas a cuando estos compromisos en firme o entregas a cuenta no están muy desarrolladas en el IAS 39 y mucho menos en el PGC. Sí se impone una condición clara en cuanto a la posible liquidación del contrato en efectivo. Concretamente el PGC establece que *se reconocerán y valorarán según lo dispuesto en esta norma para los instrumentos financieros derivados, aquellos contratos que se puedan liquidar por diferencias, en efectivo o en otro instrumento financiero, o bien mediante el intercambio de instrumentos financieros o, aun cuando se liquiden mediante la entrega de un activo no financiero, la empresa tenga la práctica de venderlo en un periodo de tiempo corto e inferior al periodo normal del sector en que opere la empresa con la intención de obtener una ganancia por su intermediación o por las fluctuaciones de su precio, o el activo no financiero sea fácilmente convertible en efectivo*. Sin embargo, el IAS 39 especifica al respecto en cuanto a las posibilidades de liquidación en efectivo (u otro activo financiero) que se tratarán como derivados los contratos que:

- La entidad liquide habitualmente contratos similares por el importe neto, en efectivo u otro instrumento financiero o mediante el intercambio de instrumentos financieros.
- Cuando, para contratos similares, la entidad exija habitualmente la

entrega del subyacente y lo venda en un corto período con el objetivo de generar ganancias por las fluctuaciones del precio a corto plazo o un margen de intermediación.

- Emisión de opciones con posibilidad de liquidación por el neto o subyacente fácilmente convertible (...), siempre se trata como un derivado.

Observamos aquí una importante diferencia entre la posición del PGC frente al IAS 39, pues bajo nuestra normativa la posibilidad de liquidar por el neto el contrato obliga a que sea tratado como instrumento derivado. En la normativa internacional, deben sucederse circunstancias adicionales como las enumeradas. Si la empresa no tiene intención de práctica dicha liquidación por diferencias, no está obligada a reconocer el contrato en balance (si se trata de forward) o, en su caso, tratarlo como derivado (si fuese de carácter opcional). Habrá que esperar a futuras resoluciones del ICAC para que se limite finalmente la extensa aplicación de la restricción: se “puedan” liquidar por diferencias. Asimismo, la normativa internacional exige de una evaluación de los casos en los que:

- Existen cláusulas en los contratos que permiten la liquidación por el neto.
- El subyacente no financiero es fácilmente convertible en efectivo.

Esto implicará para la empresa la elaboración de una documentación que justifique la finalidad del contrato no es especular con la evolución del precio en el mercado del activo no financiero, sino para el desarrollo de su actividad.

En relación a este punto, aunque quedaría fuera de nuestro marco regulatorio, ya que se recogen en un pronunciamiento del FASB, se enumeran una serie de factores que pueden indicar si un contrato debe o no incorporado en

*“...aún podrían quedar contratos donde la empresa soportaría riesgos de forma similar a un derivado, pero por tener una estrecha relación con la actividad, no se mostrarían en balance como tales.”*

balance como instrumento derivado (SFAS 133, párr. 58):

- Cantidades adecuadas para las necesidades del negocio.
- Localización de la entrega en relación con la operativa de la empresa.
- Periodo de tiempo entre el inicio del contrato y la entrega.
- Costumbres de la industria y la empresa respecto a tales contratos y la adquisición y almacenamiento de estas mercancías.
- Tendencias pasadas y expectativas de demanda.

Si una empresa tuviera que incorporar en balance un contrato por no poder acogerse a la exclusión como operación normal (como por ejemplo, por haber realizado liquidaciones por el neto en contratos similares anteriores), podrá eludir que el mismo impacte en resultados y, por consiguiente, la conocida volatilidad del mismo, practicando una contabilidad de coberturas de flujos de efectivo, designando como partida cubierta la propia entrega del contrato (cobertura all in one).

Otra exclusión respecto al tratamiento de los instrumentos financieros como derivados se refiere a los de garantía financiera, definidos como aquellos que exigen que *el emisor efectúe pagos específicos para reembolsar al tenedor por la pérdida en la que incurre cuando un deudor específico incumpla su obligación de pago de acuerdo con las condiciones, originales o modificadas, de un instrumento de deuda, tal como una fianza o un aval*. Aunque cumplen las condiciones para ser tratados como instrumentos derivados, no recibirán este tratamiento contablemente. En su lugar, el PGC establece, en consonancia con la normativa internacional, que *se valorarán por el mayor de los importes siguientes:*

**a) El que resulte de acuerdo con lo dispuesto en la norma relativa a provisiones y contingencias.**

**b) El inicialmente reconocido menos, cuando proceda, la parte del mismo imputada a la cuenta de pérdidas y ganancias porque corresponde a ingresos devengados.**

No obstante, la empresa, en el momento de su reconocimiento contable, podrá optar por clasificarlos como otros pasivos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Es decir, la empresa, de forma opcional, puede tratar estos contratos contablemente como instrumentos derivados.

Otros derivados que no se mostrarían como tales en el balance serían aquellos que sean considerados instrumentos de patrimonio neto. Estos serían aquellos cuya liquidación se produzca únicamente por un intercambio fijo de instrumentos de patrimonio emitidos por la empresa, por una cantidad también fija de efectivo (u otros activos financieros). En estos casos, como si se tratase de cualquier otro título de patrimonio neto (p. ej. acciones ordinarias),

las entregas o recepciones de efectivo o cualquier activo o pasivo al que den lugar, implicarán por el mismo importe una variación en el patrimonio neto. En consecuencia, debido a su consideración como instrumentos de neto, el patrimonio neto no se verá alterado por sucesivas variaciones en el valor razonable de estos instrumentos.

Por último, como ya ha sido comentado, salvo por las excepciones comentadas, los derivados deben mostrarse en balance, a su valor razonable, imputándose los cambios en el resultado del ejercicio. Sólo existe una excepción a este tratamiento y es en el caso de las coberturas contables de flujo de efectivo. Bajo este supuesto, los cambios en el valor razonable serán imputándose en patrimonio neto.

En la tabla 2 podemos observar de forma sintética todas las posibilidades que nos podemos encontrar respecto a contratos que cumplan con la definición de instrumento derivado.

(Tabla 2)

Tabla 2		
3 condiciones para que un contrato se considere contablemente <b>Instrumento Derivado:</b> <b>Subyacente-Apalancamiento-Vencimiento</b>		
No se revalorizan a Valor Razonable	A VR con cambios en Patrimonio Neto	A VR con cambios en PyG
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Subyacente no financiero (compra-venta-utilización según necesidades de la empresa).</li> <li>- Derivados considerados como instrumentos de patrimonio propio.</li> <li>- Seguros.</li> <li>- Contratos de garantía financiera (opcional valorarlos a VR con cambio en PyG.).</li> </ul>	<p>Aquellos contratos designados en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Coberturas contables de flujos de efectivo.</li> <li>- Coberturas contables de inversión neta en negocios en el extranjero.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Posiciones en cualquier contrato que cumpla las tres características y no recogido en las excepciones anteriores (activos y pasivos financieros mantenidos para negociar).</li> <li>- Los contratos designados en coberturas contables de valor razonable.</li> </ul>

### 5. La necesidad de realizar unas coberturas contables. Tipos.

Uno de los problemas que genera la reforma contable es como consecuencia de la cohabitación en el balance de distintos criterios de valoración y reconocimiento. Es decir, hasta ahora el precio de adquisición y devengo se aplicaban a todas las partidas contables. Ahora no es así para todos los elementos de balance. Ciertos instrumentos se valorarán a valor razonable, unos imputando los cambios de éste en pérdidas y ganancias y otros al patrimonio neto. Cuando varias partidas se gestionan de forma conjunta, como puede ser el caso de una cobertura financiera, se puede producir el problema que impacten en resultados en ejercicios distintos, o sus cambios en valor razonable se no se recojan de forma simultánea. Es más, puede darse el caso de que la partida cubierta no esté reconocida en balance, como sería el caso de un compromiso en firme o una transacción prevista, mientras que el derivado que actúa como instrumento de cobertura afecta cada periodo a la cuenta de resultados. La contabilidad de coberturas es un mecanismo que precisamente intenta corregir estas asimetrías contables. Básicamente, sólo puede realizarse de dos maneras, o bien se altera el registro contable del derivado, o el de la partida cubierta. O sea, retrasar el impacto del instrumento derivado a la cuenta de resultados, quedando sus cambios de valor recogidos en patrimonio neto mientras la partida cubierta no afecte a pérdidas y ganancias, o bien, la partida cubierta, imputará sus cambios de valor a pérdidas y ganancias desde el momento que se inicie la cobertura.

Cuando se altera el registro de las partidas cubiertas, la contabilidad de coberturas se denomina de valor razonable, mientras que si por el contrario es el derivado el que sus cambios en valor razonable se registran en patri-

monio neto, la contabilidad de coberturas se denomina de flujos de efectivo (o de inversión neta en negocio extranjero, en su caso). Por razones de extensión, no abordaremos más en profundidad los detalles de cada uno de los tipos de contabilidad de coberturas. Pasamos a estudiar las condiciones necesarias para que una empresa pueda utilizar estos mecanismos contables.

### 6. Condiciones para realizar una contabilidad de coberturas

Hay que tener en cuenta que con una cobertura contable se está llevando a cabo una alteración de lo preescrito por las normas contables en cuanto el registro y valoración de una determinada partida. Es de esperar que la contabilidad de coberturas no sea un mecanismo al que puede acudir la empresa de cualquier forma, sino que debe cumplir con una serie de requisitos para ello. Estos requisitos se centran fundamentalmente en cuanto a qué tipos de elementos pueden ser instrumentos de coberturas, qué partidas pueden ser designadas como cubiertas y, en tercer lugar, la formalización y análisis de la cobertura. Asimismo, para que se pueda aplicar una contabilidad de coberturas debe ocurrir que exista un riesgo identificado que afecte a la cuenta de pérdidas y ganancias. Un riesgo puede ser el de tipo de interés para un pasivo de una empresa por los pagos de intereses a los que está expuesta (tanto si es a tipo fijo como variable), pero para una entidad financiera cuando le afecta al nivel de permanencia de los depósitos a la vista de sus clientes no podría ser tratado como una cobertura contable por el valor razonable de los mismos.

Los instrumentos de cobertura sólo pueden ser aquellos que reúnan la condición contable de instrumentos derivados, aunque también se permiten, sólo para coberturas por riesgo de tipo de cambio, instrumentos financie-

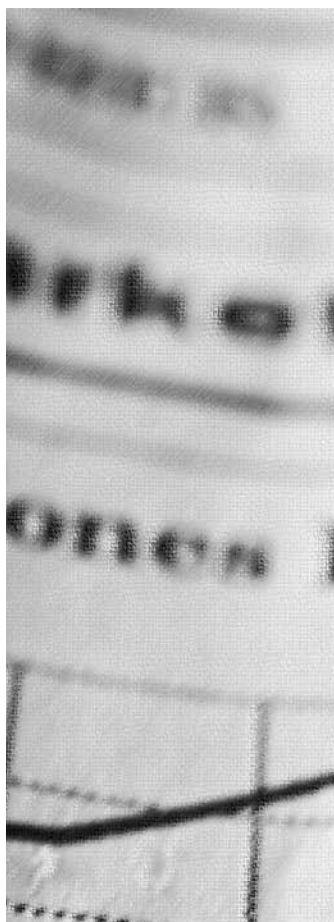
ros no derivados. Prácticamente esto es a lo único a lo que se refiere el PGC, pero quedan numerosas connotaciones desarrolladas por la normativa internacional. El IAS 39 además añade al respecto la imposibilidad de utilizar opciones emitidas, lo cual resulta lógico dadas las pérdidas ilimitadas en las que puede incurrir la empresa en estos productos. Asimismo, también se especifica que el contrato debe haber sido con una contraparte externa al grupo, puesto que el proceso de consolidación eliminaría el derivado de los estados financieros.

Un instrumento derivado en una relación de cobertura, debe ser designado en su totalidad. Es decir, no pueden segregarse los distintos componentes de su valor o riesgos, a excepción del factor temporal en opciones o de interés en los forwards o futuros, que se imputarían en ese caso en el resultado del ejercicio (hay que tener en cuenta que suponen un componente de ineficacia). Se permiten designaciones en una proporción del volumen contratado del nocional del derivado, pero no en cuanto al periodo que reste hasta el vencimiento. Un derivado, una vez designado, debe estarlo hasta que se cancele, venza o se liquide. También pueden utilizarse distintos instrumentos derivados para cumplir múltiples riesgos que afecten a una partida.

En cuanto a las partidas cubiertas que pueden ser designadas en una relación de cobertura, el PGC, en línea con la normativa internacional, señala que sólo pueden ser designados:

- Los activos y pasivos reconocidos
- Los compromisos en firme no reconocidos
- Las transacciones previstas altamente probables
- Las inversiones netas en un negocio extranjero

Estas partidas deben exponer a la empresa a riesgos identificados de va-



riaciones de valor razonable o en los flujos de efectivo.

El IAS 39 también prohíbe de forma expresa las coberturas contables para instrumentos financieros mantenidos hasta el vencimiento, a excepción de los riesgos de tipo de cambio y de crédito. En cuanto a los riesgos cubiertos, de tratarse de partidas que sean instrumentos financieros, éstos podrán ser identificados en una cobertura contable de forma específica en un porción de los flujos o del valor razonable. Si se trata de una partida no financiera deberá designarse la partida por todos los riesgos que soporte, a excepción del tipo de cambio, que podrá designarse de forma individual.

El PGC también prohíbe realizar coberturas contables para posiciones netas

de activos y pasivos. El IAS 39 añade además que pueden estar identificadas de forma individual o en grupo, siempre que se espere que el cambio en el valor razonable atribuible al riesgo cubierto para cada partida individual, sea aproximadamente proporcional al cambio total en el valor razonable del grupo de partidas. Asimismo, permite que el caso de riesgos de tipo de interés, se pueda designar una cartera (o una porción) de activos o pasivos financieros. Este último sería el único caso que se permite por parte del IASB de macrocoberturas, aunque la Unión Europea ha aceptado esta norma sin que lo previsto para macrocoberturas fuese aplicable. Las partidas cubiertas deben tener una contraparte externa al grupo, de cara a los estados financieros consolidados, salvo que se tratase de una partida monetaria intragrupo.

En cuanto a la formalización de la cobertura contable, el PGC exige que ésta se realice bajo la elaboración de una documentación que deberá contener la designación del instrumento y partida de la relación de cobertura, así como los estudios de eficacia prospectivos y retrospectivos. Nuevamente el IAS 39 enumera con más detalle el contenido de este expediente:

- Identificación del instrumento.
- Identificación de la partida cubierta o transacción.
- Naturaleza del riesgo que se está cubriendo.
- Objetivo y estrategia de gestión del riesgo.
- Forma en que se medirá la eficacia.

En ambas normativas queda un vacío importante al no especificarse el método para determinar si una cobertura

será o ha sido eficaz. Esta cuestión quedaría en manos de la empresa que, no obstante, deberá especificar en la documentación de forma consistente con otros procedimientos ya practicados con anterioridad. Es decir, los análisis posteriores realizados deberán efectuarse siguiendo el método descrito en la documentación inicial de la cobertura. No obstante, los estudios prospectivos que deberán realizarse ex-ante y durante la cobertura contable, no tienen que efectuarse de igual forma a los retrospectivos, el método a seguir puede ser diferente. Es más, se recomienda seguir un análisis estadístico para los prospectivos y de ratios para los retrospectivos. En cuanto a los datos a utilizar, la empresa también deberá especificar la cantidad, periodicidad (diarios, mensuales, semestrales, anuales...) y tipo (cambios por periodos, cambios acumulados, niveles,...), ya que no tampoco se especifica en la normativa. Los métodos de análisis de la eficacia que se nos ofrecen son básicamente de dos tipos: basados en ratios y estadísticos.

Para analizar estos modelos utilizaremos la siguiente nomenclatura. Llamaremos  $P_i$  al precio al contado del elemento en el momento  $i$ . Con objeto de simplificar nuestra exposición, consideraremos su precio con un vencimiento a futuros del mismo elemento en el momento  $i$ , denotado por  $F_i$ . Las fórmulas están construidas con cambios en estos precios que representaremos por  $\Delta P_i$  y  $\Delta F_i$ , dejando claro que podrán también utilizarse niveles de precios. Habrá que tener en cuenta que en las posiciones concretas que mantenga una empresa, estos cambios darán lugar a resultados con signos opuestos, con lo cual deberíamos cambiar el signo de alguna de las variables previamente.

Los métodos basados en ratios, tienen una especial utilidad para los análisis retrospectivos, es decir, los llevados a

cabo una vez iniciada la cobertura y evalúan sus resultados reales. Dentro de los posibles ratios a analizar nos encontramos en primer lugar con el *método de compensación de valores*, uno de los más utilizados y en el que se comparan los cambios en precios al contado y a futuros. Éste puede construirse periodo por periodo o de forma acumulada, encontrándonos con las siguientes expresiones:

$\frac{\Delta F_i}{\Delta P_i}$ , si consideramos únicamente los cambios ocurridos en un periodo.

$\frac{\sum_{i=1}^n \Delta F_i}{\sum_{i=1}^n \Delta P_i}$ , si contamos con varias observaciones dentro de un periodo, tal sería el caso de una cobertura anual y contamos con observaciones trimestrales.

Estos ratios, en el caso de una cobertura perfecta tenderían a un valor 1, siendo su margen de aceptación entre 0,8 y 1,25. No obstante, la simplicidad de este método conlleva una importante desventaja debido al efecto que pequeñas variaciones de estos precios, especialmente si estamos incluyendo el *premium*, nos pueden llevar a falsas calificaciones de ineficacia.

La eficacia también puede estudiarse bajo la técnica estadística de la **regresión** de mínimos cuadrados, donde:

$$\Delta P_i = \alpha + \beta \cdot \Delta F_i + \epsilon_i$$

siendo  $\alpha$  y  $\beta$  el intercepto y la pendiente estimados, respectivamente, mientras que  $\epsilon_i$  representa el residuo no explicado por la función. Este método se aconseja para la evaluación prospectiva, previa al inicio de la cobertura, precisamente por su capacidad de predicción.

*“ En cuanto a los instrumentos derivados cuyo subyacente no son instrumentos financieros, parece demasiado restrictiva que la mera existencia de cláusulas que posibiliten la liquidación por diferencias de un contrato implique en cualquier caso su tratamiento contable como instrumento derivado.”*



En el supuesto de una cobertura perfecta, en la técnica de regresión, varios son los indicadores que nos mostrarían este hecho. Mientras que el intercepto mostraría un valor cero, la pendiente y el coeficiente de regresión  $R^2$  serían iguales a 1. No obstante, el problema de una pendiente distinta de la unidad podría llegar a resolverse variando la relación de cantidades contratadas del derivado. Cosa distinta sería un intercepto distinto de cero, puesto que aunque éste fuese muy reducido (p. ej. igual a la unidad), los cambios en los valores del derivado de ser relativamente también pequeños (p. ej. la unidad) podrían llegar a presentar una ineficiencia en resultados importante (en nuestro caso, el cambio en precios al contado sería igual a dos y presentaría un ratio de cambios igual al 200%, suponiendo una pendiente igual a la unidad).

Dentro de las técnicas estadísticas podemos encajar las medidas de reducción de volatilidad (MRV), las cuales presentan la ventaja añadida de proporcionar un marco de análisis común entre la contabilidad y la gestión del riesgo, así como una ayuda para determinar las relaciones óptimas entre los elementos que integran la cobertura. Concretamente, la formulación que presentamos parte de la idea que la volatilidad de ítem cubierto ( $\sigma_{\text{der+ítem}}$ ), expresada en términos de desviación típica de los cambios en el valor del objeto y el instrumento de la cobertura, de ser ésta plenamente eficaz, presentará un valor próximo a cero. Por otra parte, comparándola con la volatilidad del ítem cubierto ( $\sigma_{\text{ítem}}$ ), se introduce una medida acerca del grado en el que la cobertura ha conseguido disminuirla. La expresión quedaría de la siguiente forma:

$$\text{MRV} = 1 - \frac{\sigma_{\text{der+ítem}}}{\sigma_{\text{ítem}}}$$

MRV alcanzaría a un valor cercano a la unidad, en los casos de coberturas perfectas, ya que el cociente estaría próximo a cero. No obstante, en esta técnica nos podemos encontrar diversas variantes.

## 7. Conclusiones

Hemos encontrado importantes temas no tratados en la nueva normativa contable española que deberán ser tratados en profundidad en desarrollos posteriores, especialmente en un entorno para el que esta regulación es totalmente novedosa.

En cuanto a los instrumentos derivados cuyo subyacente no son instrumentos financieros, parece demasiado restrictiva que la mera existencia de cláusulas que posibiliten la liquidación por diferencias de un contrato implique en cualquier caso su tratamiento contable como instrumento derivado.

En referencia a los condicionantes de las coberturas, los vacíos son aún mayores, especialmente en cuanto a los contenidos de la documentación a preparar y la elaboración de los estudios de eficacia. Habrá que ir pensando en realizar una "implementation guidance", tal y como lo hizo en su momento el IASB para su IAS 39, eso sí, pero actualizándola de vez en cuando.

## Bibliografía

Financial Accounting Standard Board (2001): *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. FASB Statement No. 133 as Amended and Interpreted, FASB, Stamford.

Finnerty, J. D.; Grant, D. (2002): "Alternative Approaches to Testing hedge Effectiveness under SFAS no. 133", *Accounting Horizons*, v. 16, n. 2, June, pp. 95-108.

Cañibano, L. y Gonzalo, JA (2004): *Monografías sobre Normas Internacionales de Contabilidad*, Expansión, Madrid.

Kalotay, A.; Abreo, L. (2001): "Testing Hedge Effectiveness for FAS 133: The Volatility Reduction Measure", *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 13, n. 4, pp. 93-99.

Kawaller, I. G.; Koch, P.D. (2000): "Meeting the 'Highly Effective Expectation' Criterion for Hedge Accounting", *Journal of Derivatives*, Summer, v. 7, i. 4, p. 79-88.

Kawaller, I. G.; Steinberg, R. B. (2002): "Hedge Effectiveness Testing. Using Regression Analysis", *Risk Management*, September-October.

International Accounting Standards Board (IASB) (2003): *International Accounting Standard 39. Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IASCF, Londres.

International Accounting Standards Board (IASB) (2003): *Guidance on Implementing International Accounting Standard 39. Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IASCF, Londres.

Internacional Accounting Standards Board (IASB) (2003): *Internacional Accounting Standard 32. Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, IASCF, Londres.

Zamora Ramírez, C. (2008): *Análisis Práctico y Guía de Implantación del Nuevo PGC*. Ciss. Valencia. 2008